



الشركة السعودية للصناعات الأساسية (سابك)

قطاع الصناعات البتروكيماوية | النتائج الأولية للربع الرابع ٢٠١٤ | ١٨ يناير ٢٠١٥

نظرة على نتائج الربع الرابع ٢٠١٤: صافي ربح أقل من توقعاتنا بقليل؛ نستمر في التوصية "شراء"

جاء صافي ربح الربع الرابع ٢٠١٤ أقل من توقعاتنا التي هي الأدنى ضمن التوقعات: أعلنت سابك نتائجها الأولية متضمنة صافي ربح ضعيف للربع الرابع ٢٠١٤ بقيمة ٤,٤ مليار ر.س. (أقل من الربع السابق بنسبة ٢٩٪ وأقل من الربع المماثل من العام السابق بنسبة ٢٩٪)، أقل من توقعاتنا بحدود ٥٪ وأقل من متوسط التوقعات بحدود ١٩٪. الأداء التشغيلي أيضا جاء أضعف من التوقعات: الربح الإجمالي متوافق مع توقعاتنا لكن الربح قبل الفوائد والضرائب والزيادة (EBIT) كان أقل من توقعاتنا بحدود ٣٪. نحن نعتقد أن ضعف الأرباح للربع الرابع ٢٠١٤ كان نتيجة لتراجع أسعار المنتجات التي تراجعت بشكل كبير خلال الربع محل المراجعة (تراجعت أسعار كل من البولي إيثيلين / البولي بروبيلين / البولي ستيرين / جلايكول الإثيلين الأحادي / مثيل ثالثي بوتيل الإثير بمعدلات ١٠٪ / ٩٪ / ١٢٪ / ١٤٪ / ١٥٪ على التوالي) مع التراجع الكبير في سعر النفط الخام.

الأرجح انتهاء مرحلة النمو اعتمادا على سعر غاز الإيثان المخفض في المملكة؛ قد يكون التوسع العالمي حافزا: شركة سابك هي الشركة القائدة التي قادت النمو الكبير في قطاع البتروكيماويات السعودي. عموما، مع صعوبة الحصول على غاز الإيثان، فإن النمو الكبير في الانتاج المحلي بالاعتماد على الغاز قد انتهى على الأرجح وربما يتعين على الشركة تدعيم قوة مركزها المالي والتدفقات النقدية التشغيلية من خلال مبادرات داخلية وخارجية. من هنا، ندرس الشركة الفرص في الغاز الصخري الأمريكي (بالإضافة إلى فرص أخرى في الصين والسعودية) والتي يمكن أن تكون حافزا لارتفاع السهم.

يبدو أن معادلة العوائد مقابل المخاطر تتجه لصالح العوائد؛ نستمر في التوصية "شراء": خلال الشهور الثلاث الماضية، تراجع سهم سابك بحدود ٢٨٪ كما تراجع خلال نفس الفترة مؤشر قطاع البتروكيماويات السعودي بحدود ٢٤٪ ومؤشر السوق الرئيسي بحدود ١٣٪. أيضا، نتوقع تراجع كبير في أرباح العام ٢٠١٥ مقارنة بالعام السابق نتيجة لانخفاض أسعار المنتجات، نحن نعتقد أن السعر الحالي يعكس السلبات المتوقعة بشكل كبير وبالتالي فإن معادلة العوائد مقابل المخاطر تتجه لصالح العوائد. لاحقا لتحديث تقديراتنا للعام ٢٠١٥، يتم تداول سهم سابك بمكرر ربحية بمقدار ١٣,٧ مرة مقابل مكرر ربحية للشركات المشابهة في كل من: السعودية بمقدار ١٦,٧ مرة، الاسواق الناشئة بمقدار ١٣,٣ مرة، وعالميا بمقدار ١٢,٦ مرة وذلك بسبب تراجع الأرباح. عموما، نتوقع أن تتعافى الأرباح خلال العام ٢٠١٦ في ظل بيئة عمل طبيعية وبالتالي فإن مكررات الربحية للعام ٢٠١٦ ستكون معيارا أكثر ملائمة للمقارنة. بحسب تقديراتنا للعام ٢٠١٦، سيتم تداول سهم سابك بمكرر ربحية متوقع بمقدار ١١,٧ مرة مقابل مكرر ربحية للشركات المشابهة في كل من: السعودية بمقدار ١٢,٠ مرة، والاسواق الناشئة بحدود ١١,٤ مرة، وعالميا بمقدار ١١,٦ مرة.

لا نعتقد استمرار المنتجين مرتفعي التكلفة في الإنتاج في ظل التراجع الحالي في السعر: تراجع سعر خام نط برنت بحدود ٦٠٪ من أعلى مستوياته، ليتراجع معه مؤشر الصناعات البتروكيماوية السعودي بحدود ٤٠٪. قد يستمر تذبذب أسعار النفط في المدى القريب يتبعه تذبذب في أسعار أسهم شركات البتروكيماويات على المدى المتوسط. نتوقع عدم استمرار المنتجين مرتفعي التكلفة في الإنتاج مع هذا التراجع الكبير في أسعار النفط (تكلفة الانتاج في ٣٠ من أصل ٣٩ من حقول الغاز الصخري غير مجدية إذا تراجع سعر النفط إلى أقل من ٦٥ دولار أمريكي للبرميل، و٣٨ من ٣٩ من حقول الغاز الصخري غير مجدية إذا تراجع سعر النفط إلى أقل من ٥٠ دولار أمريكي للبرميل، المصدر: بلومبرغ ونيو إنرجي فاينانس) كما أنه من المرجح تعافى الأسعار لكن من الصعب معرفة توقيت هذا الارتفاع. في ضوء ما تقدم، يبدو أن التصحيح في أسعار أسهم شركات الصناعات البتروكيماوية مبالغ فيه، حيث أنها توفر قيمة جيدة وعائد مغري لتوزيع الربح إلى السعر (متوقع بحدود ٥,١٪ للعام الحالي)، مما يعني أن القطاع يمكن أن يرتد إلى الارتفاع بعد أن ينتهي التذبذب في أسعار النفط.

ملخص التوصية	
التوصية	"شراء"
السعر المستهدف (ر.س.)	١٠٢,٠
التغير (%)	٣٠

بيانات السهم	
سعر الإغلاق*	٧٨,٥ ر.س.
الرسملة السوقية	٢٣٥,٥٠٠ مليون ر.س.
عدد الأسهم القائمة	٣,٠٠٠ مليون
أعلى سعر خلال ٥٢ أسبوع	١٢٥,٥ ر.س.
أدنى سعر خلال ٥٢ أسبوع	٧٢,٥ ر.س.
التغير في السعر لأخر ثلاث شهور	٢٨,٠ - %
الربح للسهم المتوقع للعام ٢٠١٥	٥,٧٥ ر.س.
رمز السهم (رويترز/ بلومبرغ)	2010.SE SABIC AB

* السعر كما في ١٧ يناير ٢٠١٥.

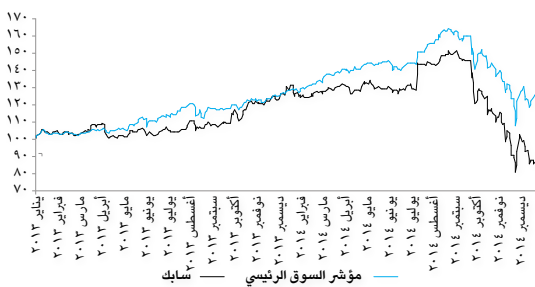
بنية المساهمة (%)	
الجمهور	٢٤,٣
المؤسسة العامة للتأمينات الاجتماعية	٥,٧
صندوق الاستثمارات العامة	٧٠,٠

المصدر: تداول

أهم النسب المتوقعة	للعام ٢٠١٥	للعام ٢٠١٦
مكرر الربحية (مرة)	١٣,٧	١١,٧
مكرر EV/EBITDA* (مرة)	٩,١	٨,٢
عائد الربح الموزع إلى سعر السهم (%)	٦,٤	٧,٠

المصدر: الشركة، تحليل السعودي الفرنسي كابيتال. * قيمة الشركة إلى الربح قبل ضريبة الدخل والزيادة والإطفاء حسب المصادر المتاحة

حركة سعر السهم مقارنة بمؤشر السوق الرئيسي



المصدر: تداول

ديبانجان راي

DipanjanaRay@FransiCapital.com.sa

+٩٦٦ ١١ ٢٨٦٦٨٦١

عبد العزيز جودت

AJawdat@FransiCapital.com.sa

+٩٦٦ ١١ ٢٨٦٦٨٥٦

مليون ر.س.	الربح الرابع ٢٠١٤ (الحقق)	الربح الرابع ٢٠١٤ (المتوقع)	التغير %	متوسط التوقعات	الفرق عن متوسط التوقعات	الربح الثالث ٢٠١٤	التغير عن الربع السابق %	الربح الرابع ٢٠١٣	التغير عن العام الماضي %	٢٠١٥ متوقع	٢٠١٦ متوقع
الإيرادات	٤٥,٠٨٩ م/غ	٤٥,٢٥٨ م/غ	٠٪	٤٥,٢٥٨ م/غ	٠ م/غ	٤٨,٠٧١ م/غ	١٨٪	٤٨,٤٧٩ م/غ	١٨٪	١٦٩,٢٦٢ م/غ	١٧٨,٤٣٠ م/غ
اجمالي الربح	١١,٢٤٠ م/غ	١١,١٩٥ م/غ	٠٪	١١,١٩٥ م/غ	٠ م/غ	١٣,٢٧٨ م/غ	١٨٪	١٣,٦٨٨ م/غ	١٨٪	٤١,٨٤٦ م/غ	٤٦,٤٥٠ م/غ
EBIT	٧,٥٦٠ م/غ	٧,٧٩٥ م/غ	٣٪	٨,٦٨٨ م/غ	١٣٪	١٠,٤١١ م/غ	٢٧٪	١٠,١٣٢ م/غ	٢٦٪	٢٧,٥٧٦ م/غ	٣٢,١٨٠ م/غ
صافي الربح	٤,٣٦٠ م/غ	٤,٥٧٦ م/غ	٥٪	٥,٣٨٨ م/غ	١٩٪	٦,١٧٩ م/غ	٢٩٪	٦,١٤٦ م/غ	٢٩٪	١٧,٢٤٧ م/غ	٢٠,٣٠٨ م/غ

المصدر: الشركة، تحليلات السعودي الفرنسي كابيتال. *متوسط التوقعات من بلومبرغ، **EBITDA: الربح قبل ضريبة الدخل والزيادة والإطفاء حسب المصادر المتاحة، م/غ: غير متاح



إطار العمل بالتوصيات

- شراء:** يوصي المحلل بشراء السهم عندما يكون تقديرنا للقيمة العادلة للسهم أعلى من سعر السهم في السوق بنسبة ١٠٪ أو أكثر.
- احتفاظ:** يوصي المحلل بالاحتفاظ بالسهم عندما يكون تقديرنا للقيمة العادلة للسهم أعلى أو أقل بنسبة ١٠٪ من سعر السهم في السوق.
- بيع:** يوصي المحلل ببيع السهم عندما يكون تقديرنا للقيمة العادلة للسهم أقل بنسبة ١٠٪ أو أكثر من سعر السهم السائد في السوق.
- تحت المراجعة:** أسهم الشركات الواقعة ضمن تغطيتنا للأسهم التي يطرأ عليها تغييراً مؤقتاً عن نطاق التصنيف المحدد لها.



معلومات الاتصال

قسم الأبحاث والمشورة

Research&Advisory@FransiCapital.com.sa

السعودي الفرنسي كابيتال

مركز الاتصال

٨٠٠ ١٢٥ ٩٩٩٩

الموقع الإلكتروني

www.sfc.sa

شركة السعودي الفرنسي كابيتال ذ.م.م.

سجل تجاري رقم ١٠١٠٢٣١٢١٧، صندوق بريد ٢٣٤٥٤، الرياض ١١٤٢٦،

المملكة العربية السعودية، المركز الرئيسي - الرياض

مرخصة من قبل هيئة السوق المالية بترخيص رقم (١١١٥٣-٣٧)



اخلاء المسؤولية

تم اعداد هذا التقرير من قبل شركة السعودي الفرنسي كابيتال، شركة استثمارية متخصصة لخدمات البنوك الاستثمارية، ادارة الأصول، الوساطة، الأبحاث، وخدمات الحافظ الأمين. يمكن أن يكون لشركة السعودي الفرنسي كابيتال أو شركتها التابعة علاقة بالشركة محل هذا التقرير و/ أو أوراقها المالية.

يعتمد هذا التقرير على المعلومات المتاحة للعموم والتي نعتقد بثقتها، ولكننا لا نقدمها كمعلومات دقيقة أو مكتملة، وبالتالي لا يجب الاتكال عليها كمعلومات متكاملة أو دقيقة. وعليه، لا نقدم أو نضمن، لا صراحة ولا ضمناً، وبينبغي أن لا يعول على عدالة أو دقة أو اكتمال أو صحة المعلومات والآراء المتضمنة في هذا التقرير.

تم اعداد هذا التقرير لأغراض المعلومات العامة فقط، ولا يسمح بإعادة انتاجه أو توزيعه لأي شخص. لا يعتبر هذا التقرير دعوة أو عرضاً لشراء أو بيع أي أوراق مالية. لم يأخذ التقرير في الاعتبار موائمة الاستثمار لطبيعة المستثمر. تحديداً، لم يتم خصيص هذا التقرير ليلتزم أهداف استثمارية محددة، أو وضع مالي معين، أو درجة المخاطر المرغوبة، أو احتياجات أي شخص متلقي لهذا التقرير. تنصح شركة السعودي الفرنسي كابيتال بشدة أي مستثمر محتمل أن يطلب إرشاد قانوني، محاسبي ومالي لدى اتخاذ القرار حول الاستثمار في الأوراق المالية وملائمتها لمتطلباته / متطلباتها. تتضمن أي توصيات استثمارية متضمنة في التقرير المخاطر والعوائد المتوقعة.

إن شركة السعودي الفرنسي كابيتال غير مسؤولة، بإجمالي القوانين والأنظمة المطبقة، عن أي خسارة ناتجة عن هذا التقرير أو أي من محتوياته أو ما يعلق به. قد لا تتحقق التوقعات المستقبلية الخاصة بالتوقعات المالية وتقديرات القيمة العادلة. إن جميع الآراء والتقديرات المتضمنة في التقرير تعتمد على رأي شركة السعودي الفرنسي كابيتال بتاريخ اعداد التقرير، والتي يمكن أن تتغير دون إشعار. إن الأداء الماضي لأي استثمار لا يعكس بالضرورة النتائج المستقبلية. قيمة الأوراق المالية، أو الدخل منها، أو أسعارها أو عملاتها، يمكن أن ترتفع أو تنخفض. من المحتمل أن يسترجع المستثمر قيمة أقل من قيمة الاستثمار الفعلي. أيضاً، يمكن أن يخضع الاستثمار إلى رسوم على الاستثمار في الأوراق المالية. يمكن أن يؤدي التغير في أسعار صرف العملات إلى تغيرات كبيرة في قيمة أو سعر أو الدخل من ورقة مالية. لا يسمح بإعادة انتاج هذا التقرير أو أي أجزاء منه دون الحصول على الموافقة الخطية من شركة السعودي الفرنسي كابيتال. لا يجوز توزيع هذا التقرير أو نسخ منه خارج المملكة العربية السعودية حيث من الممكن أن يكون توزيعه ممنوع قانوناً. يجب على الأشخاص مستلمي التقرير أن يكونوا على دراية بمثل هذا المنع والالتزام مثل هذه القيود. باستلام هذا التقرير، يوافق المستلم على الالتزام بالقيود السابقة.

السعودي الفرنسي كابيتال، شركة محدودة المسؤولية؛ سجل تجاري ١٠١٠٣٣١٢١٧، صندوق بريد: ٢٣٤٥٤، الرياض ١١٤٢٦ المملكة العربية السعودية، المركز الرئيسي - الرياض. شركة مرخصة وخاضعة لأنظمة هيئة السوق المالية السعودية بموجب الترخيص رقم (١١١٥٣-٣٧).